

## 制剂全球化战略履现新突破，建立国际级高端产能

➤ **事件：**2023 年 10 月 24 日，普利制药发布 2023 年三季报业绩。2023 年前三季度公司实现营业收入 13.52 亿元，同比下降 1.35%；归母净利润 4.04 亿元，同比下降 11.23%；扣非归母净利润 3.53 亿元，同比下降 19.18%。单三季度公司实现营业收入 5.18 亿元，同比下降 9.89%；归母净利润 1.34 亿元，同比下降 19.96%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比下降 30.29%。

➤ **制剂及原料药产品储备丰富、全球化加速推进，新产品研发是核心竞争力。**

截至 2023 年上半年，公司拥有产品批准文号 260 个，包括境内化学药批文 82 个、欧美等境外制剂生产批件 121 个、原料药生产批准及备案文号 44 个、药用辅料生产批准及备案文号 8 个。公司坚持制剂出海战略，9 月氟康唑干混悬剂中国首家获美国 FDA 上市批准；10 月碘帕醇注射液（血管内给药）新品规再获美国 FDA 上市批准，成为美国市场唯一一家碘帕醇注射液仿制药的国内供货商。公司持续进行研发投入，2023 年前三季度公司研发投入为 2.30 亿元，研发费用率为 17.00%。截至 2023 年上半年，公司仿制药研发领域国内外正在审批的产品共有 67 项，涉及 20 多个国家或地区，丰富的在研项目储备将带来国内外的潜在增长点，为公司长远发展奠定坚实基础。

➤ **打造国际级高端产能，满足全球客户多样化需求。**公司在海南、杭州、安庆建设三处国际高端药物制剂及原料药制造基地，支持产品在中美欧等全球申报。9 月，浙江普利通过美国 FDA 现场审计，盐酸胺碘酮注射液、奥司他韦胶囊等产品生产符合美国 FDA 的 cGMP 的要求；浙江普利半固体制剂车间新增乳膏剂生产许可，符合美国、欧盟、中国 GMP 标准，适用于软膏剂、乳膏剂、凝胶剂等多种半固体制剂型的生产，年产能 1 亿支以上（以 20g/支计）；滴眼剂车间整体按照符合欧盟、美国 FDA 和中国 GMP 标准建设，配有国际国内一流品牌的设备和自动化联动生产线，年产能达到 7000 万瓶（以 5ml/瓶计）。

➤ **投资建议：**普利制药是国内注射剂出海龙头企业，坚持产品全球申报战略，建立国际标准的质量体系和生产基地。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.78/5.54/6.54 亿元，对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧风险；海外业务拓展不及预期风险；资产减值风险；汇兑损益风险；宏观环境风险等。

**谨慎推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**20.26 元**

**分析师 王班**

 执业证书：S0100523050002  
 邮箱：wangban@mszq.com

### 相关研究

1. 普利制药 (300630.SZ) 事件点评：辉瑞注射剂工厂受灾，国产注射剂有望加速出海-2023/07/23

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,806	2,082	2,415	2,820
增长率（%）	19.7	15.2	16.0	16.8
归属母公司股东净利润（百万元）	421	478	554	654
增长率（%）	1.0	13.7	15.8	18.2
每股收益（元）	0.96	1.10	1.27	1.50
PE	21	18	16	14
PB	3.2	2.7	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,806</b>	<b>2,082</b>	<b>2,415</b>	<b>2,820</b>
营业成本	617	707	811	926
营业税金及附加	12	15	17	20
销售费用	351	375	423	493
管理费用	107	146	145	169
研发费用	263	364	411	479
EBIT	473	559	667	783
财务费用	32	55	77	91
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>440</b>	<b>504</b>	<b>590</b>	<b>692</b>
营业外收支	-1	-1	-2	-3
<b>利润总额</b>	<b>439</b>	<b>503</b>	<b>589</b>	<b>689</b>
所得税	18	25	35	34
<b>净利润</b>	<b>421</b>	<b>478</b>	<b>554</b>	<b>654</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>421</b>	<b>478</b>	<b>554</b>	<b>654</b>
EBITDA	585	689	833	990

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	777	741	1,131	1,592
应收账款及票据	924	1,426	1,522	1,777
预付款项	177	318	365	417
存货	323	465	511	584
其他流动资产	242	235	260	291
<b>流动资产合计</b>	<b>2,443</b>	<b>3,184</b>	<b>3,788</b>	<b>4,660</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,177	1,313	1,467	1,646
无形资产	204	275	337	397
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,516</b>	<b>4,110</b>	<b>4,645</b>	<b>5,145</b>
<b>资产合计</b>	<b>5,959</b>	<b>7,294</b>	<b>8,433</b>	<b>9,805</b>
短期借款	613	743	843	943
应付账款及票据	402	542	622	710
其他流动负债	469	551	639	827
<b>流动负债合计</b>	<b>1,484</b>	<b>1,836</b>	<b>2,105</b>	<b>2,481</b>
长期借款	689	1,139	1,489	1,839
其他长期负债	983	1,072	1,078	1,115
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,672</b>	<b>2,211</b>	<b>2,568</b>	<b>2,954</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,157</b>	<b>4,047</b>	<b>4,672</b>	<b>5,435</b>
股本	436	436	436	436
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,803</b>	<b>3,246</b>	<b>3,761</b>	<b>4,370</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,959</b>	<b>7,294</b>	<b>8,433</b>	<b>9,805</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	19.72	15.24	16.01	16.77
EBIT 增长率	-8.40	18.17	19.39	17.30
净利润增长率	0.96	13.66	15.80	18.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	65.84	66.05	66.43	67.15
净利润率	23.29	22.97	22.93	23.20
总资产收益率 ROA	7.06	6.55	6.56	6.67
净资产收益率 ROE	15.01	14.73	14.72	14.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.65	1.73	1.80	1.88
速动比率	1.22	1.21	1.29	1.39
现金比率	0.52	0.40	0.54	0.64
资产负债率 (%)	52.97	55.49	55.40	55.43
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	186.72	250.00	230.00	230.00
存货周转天数	190.80	240.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.34	0.31	0.31	0.31
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.96	1.10	1.27	1.50
每股净资产	6.42	7.44	8.62	10.02
每股经营现金流	1.22	0.21	1.67	1.63
每股股利	0.08	0.09	0.10	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	21	18	16	14
PB	3.2	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	18.83	16.00	13.23	11.14
股息收益率 (%)	0.39	0.44	0.51	0.60
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	421	478	554	654
折旧和摊销	113	130	166	207
营运资金变动	-44	-578	-86	-264
<b>经营活动现金流</b>	<b>534</b>	<b>94</b>	<b>727</b>	<b>709</b>
资本开支	-1,037	-722	-700	-708
投资	60	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-975</b>	<b>-722</b>	<b>-700</b>	<b>-708</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	950	648	510	600
<b>筹资活动现金流</b>	<b>743</b>	<b>592</b>	<b>363</b>	<b>459</b>
<b>现金净流量</b>	<b>306</b>	<b>-36</b>	<b>390</b>	<b>461</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026